

行业观察

2021年1月21日

中金存量住房市场监测体系：以一持万，把握地产脉搏

住房问题关系民生福祉，房价监测对于落实“房住不炒”、促进房地产市场平稳健康发展具有重要意义；同时房价作为重要的资产价格指标，与宏观经济息息相关，客观准确地度量房价变化对于宏观经济决策具有重要意义。基于存量房大数据，中金构建存量住房市场监测体系，包含“价格指标体系”、“活跃指标体系”和“综合指数体系”三个部分，对应实现可比房价监测、市场供需描绘、市场温度测量三个目的。相比市场上的常用指标，中金存量住房市场监测体系的优势在于可以更加真实、准确、及时地测度房价，并且提供了一套严谨逻辑框架下的多维活跃指标和一个综合性的量化指标来描绘市场景气度。我们的监测数据显示，2020年我国房价整体上涨5%且区域分化明显，同时存量住房市场景气度在疫情得到有效控制后快速升温，目前已达过去2年以来的峰值。

关键词 | 房地产 监测体系 景气度

研究员 | 张宇 吴慧敏

本文参考2021年1月17日中金研究部张宇和王璞发布的《欲善其事，先利其器：中金存量住房市场监测体系》

2020年中央经济工作会议提出，住房问题关系民生福祉，及时准确地监测房价有助于坚持“房住不炒”定位，促进房地产市场平稳健康发展。同时，住房价格作为重要的资产价格指标之一，与宏观经济的方方面面关系密切，客观准确地度量房价变化对于宏观经济决策具有重要意义。

一、为何要构建中金存量住房市场监测体系？

构建该监测体系的主要目的在于弥补市场常用指标在度量房价方面存在的失真、失准问题，同时提供一个描绘存量住房市场景气度的综合量化指标。

- 官方机构公布的房价指标多度量新建商品住宅价格，但该指标由于样本偏差（新建住宅多集中于城市郊区）及限价政策原因无法反映真实房价状况。
- 地方房管局、第三方机构公布二手房价格指标，但该指标由于阴阳合同、度量对象等问题可能失真。
- 多数新建商品住宅价格与二手房价格指标均未考虑房源异质性的影响。与大多数标准化商品不同，不同住房之间区位、楼层、面积、朝向、结构等指标具有明显的异质性，市场上大多数房价指标并未将异质性科学处理，导致度量结果有偏误。
- 目前市场上尚欠缺描绘存量住房市场景气的清晰量化指标，更多是零碎的、侧面的、感性认知。

为弥补上述不足，中金房地产组基于房产中介公开的成交和在售房源样本、采用多重链式特征价格模型与主成分分析等方法构建中金存量住房市场监测体系。该监测体系中的基础数据为搜房、58、贝壳等房产中介网站公布的成交和在售房源样本（每月成交样本约5万条，在售样本约100万条）。以海量微观数据为基础、以统计学方法为工具，中金存量住房市场监测体系提供了一套严谨逻辑框架下的多维活跃指标和一个综合性的量化指标来描绘市场景气度。

二、中金存量住房市场监测体系框架与特点

中金存量住房市场监测体系包括“价格指标体系”、“活跃指标体系”和“综合指数体系”，从3个维度构建10个指标达到监测目的。

- 价格指标体系，包含同质性成交价格指数和平均成交价格2个指标，分别测度房价跨期变化和截面绝对价格水平；
- 活跃指标体系，从供需力量对比视角度量市场活跃度（供不应求则活跃度高），包括成交端的2个指标和在售端的4个指标，对应实现市场活跃度实时监测和领先监测两种功能；
- 综合指数体系，在前述两个体系的基础上通过主成分分析方法进行综合提炼得到“景气指数”和“领先指数”2个指标，实现对市场景气度的直观、定量监测和前瞻判断。

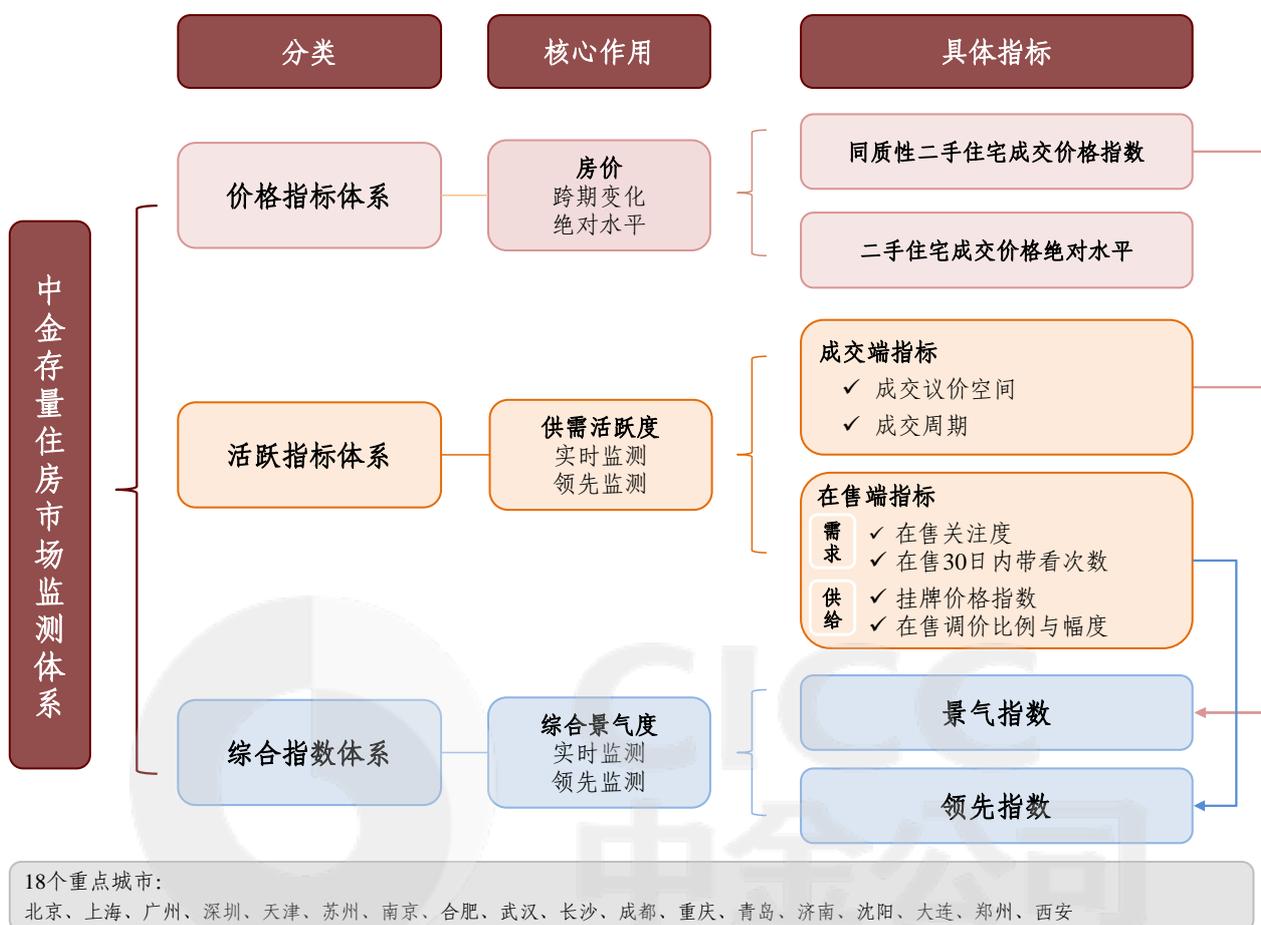
相比市场常用指标，该监测体系提供了一个在严谨逻辑框架下、以海量微观数据为基础、兼具实时监测与前瞻判断功能的理解存量市场的新视角。总结而言，主要有三点核心优势：真实性、准确性和前瞻性。

首先，真实性主要是由于底层数据来源于房产中介的二手住宅成交样本。该数据避免了新房位置偏远和限价政策导致的房价失真，又由于数据来源于房产中介而非备案机构，故不存在阴阳合同的问题。

其次，准确性体现在成交价格指数中剔除了房屋的异质性带来的非价格波动，因而得以度量在房屋特征均相同时单纯的价格变动，相比市场常用指标更加精准、稳定。

最后，前瞻性反映在指标体系引入在售样本，因而可以提前对中短期趋势给予预测和指引。比如说，在综合指数体系中既有当前景气指数也有领先景气指数，后者可在中短期维度预判景气程度，领先于常见指标。

图表1：中金存量住房市场监测体系框架



资料来源：中金公司研究部，中金研究院

三、监测数据显示：2020年房价整体上涨，区域分化明显，景气度重回高点

（一）存量住房价格

中金存量住房市场价格指标体系显示，2020年我国房价整体上涨5%，基本反弹至2018年年中的历史峰值，同时2020年房价走势在区域间分化明显。

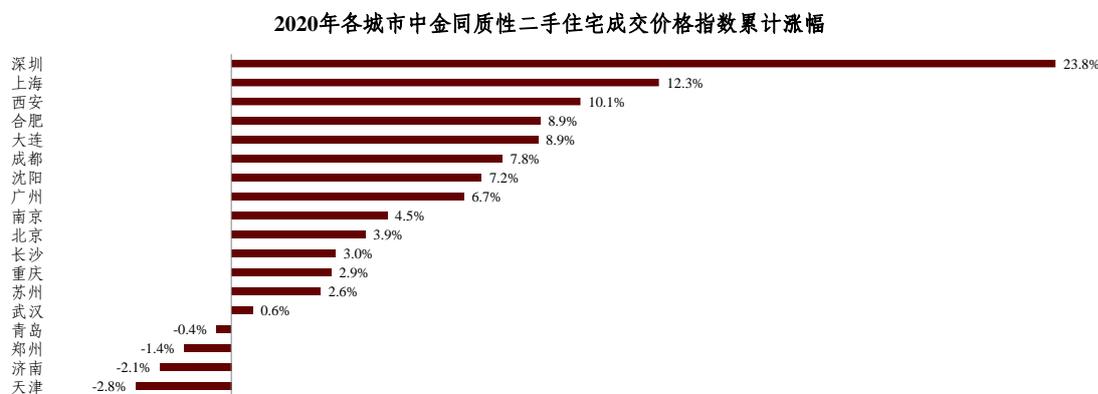
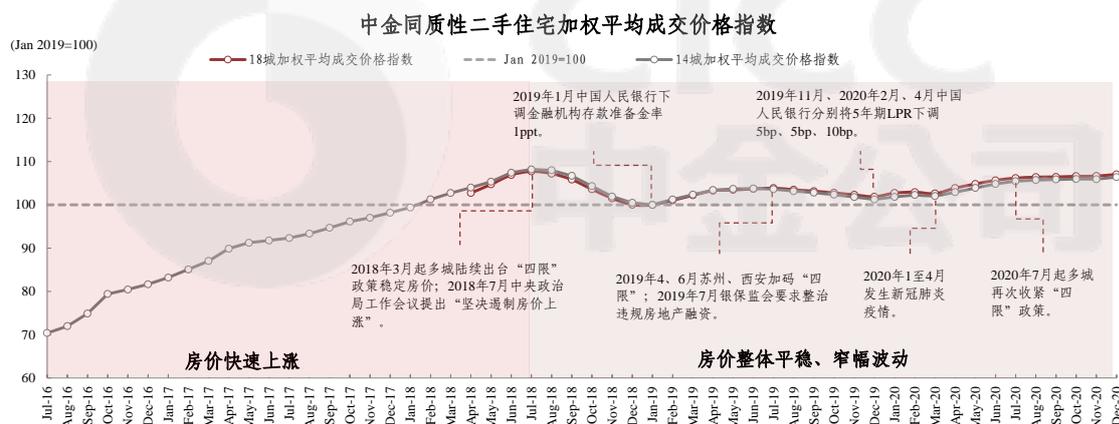
- 城市群角度：监测体系覆盖的18个城市分别为9个城市群的核心城市，其中东北的辽中南城市群，西北的关中平原城市群，东南的长三角、珠三角城市群和西南的成渝城市群房价上涨明显；北方的京津冀城市群和南方的长江中游城市群房价涨幅温和；中部的山东半岛、中原城

市群房价呈下跌趋势。

- **城市角度**：18个重点城市中，深圳房价上涨24%，市内核心区域涨幅超30%；7城房价涨幅在5%以上，其中上海、西安房价涨幅超过10%；6城房价温和上涨，涨幅低于5%；青岛、郑州、济南、天津4城房价有所下跌。

从历史上看，2013年以来3个超高能级城市中深圳年化涨幅最高达19%，且在多数时期内呈现持续增长态势；上海、北京房价在2017年中达到峰值后呈现长期走平、短期有涨有跌的态势。3个超高能级城市当前平均房价均已超6万元/平方米，过去8年来年均涨幅均超同期沪深300指数表现。

图表2：中金同质性二手住宅加权平均成交价格指数与2020年各城市中金同质性二手住宅成交价格指数累计涨幅



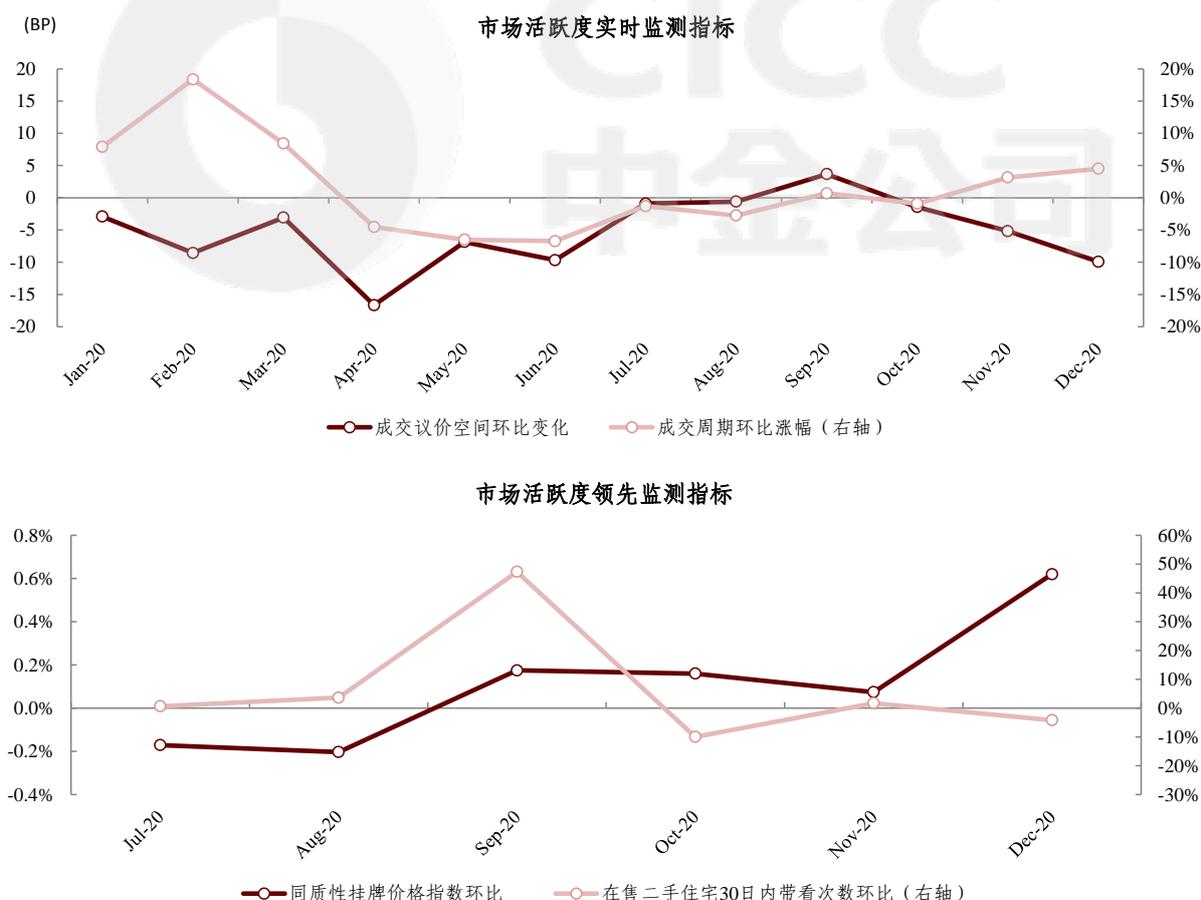
注：上图中2016年7月至2018年3月仅有14个城市数据可得（即18城中去除合肥、沈阳、郑州、西安），故构建14城加权平均成交价格指数观测早期房价变动趋势 资料来源：搜房、58、贝壳等房产中介网站，中金公司研究部，中金研究院

（二）市场活跃度

中金存量住房市场活跃指标体系显示，市场活跃度在疫情后快速反弹，年末再现小幅翘尾，中短期内或将趋于平稳。

- 从实时监测视角来看，2020年2季度疫情得到有效控制后，议价空间收窄、成交周期缩短（卖方议价能力走强），表明市场活跃度快速反弹。这一趋势在三季度趋缓、四季度再现，表明年末市场活跃度较高。
- 从领先监测视角来看，在售二手住宅关注度与带看次数显示年末需求边际趋弱，挂牌价格指数与在售调价行为显示售房者价格预期上行（隐含库存不高），预计中短期内市场活跃度将趋于平稳。

图表3：中金存量住房市场活跃指标体系



资料来源：搜房、58、贝壳等房产中介网站，中指数据库，中金公司研究部，中金研究院

（三）综合指数体系

中金存量住房市场综合指数体系显示，市场景气度疫情后快速升温，领先指数提示中短期景气度将趋于平稳或略有下降。2020年12月18城加权平均景气指数为100.02，在连续9个月的持续升温后达到过去2年以来的峰值，存量住房市场重现高景气度；其中上海、深圳、合肥、长沙、北京、西安、广州、成都8个城市景气度高于100。2020年12月“领先指数”环比下降0.04%，提示市场景气度中短期内将趋于平稳或略有下降。

图表4：中金存量住房市场景气指数和领先指数



注：以2018年4月至2020年6月平均水平为100，领先指数表征下月综合景气指数，由于2020年9月在售二手住宅30日内带看次数采集时点较正常月末有所错后的原因，9月领先景气指数偏高 资料来源：搜房、58、贝壳等房产中介网站，中指数据库，国家统计局，中金公司研究部，中金研究院

法律声明

本文章由中金研究院基于公开信息及/或中国国际金融股份有限公司已发布的研究报告（以下简称“研究报告”）制作而成。中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下合称“中金公司”）对这些信息及观点的真实性、准确性、时效性及完整性不作任何保证。

本文章中的信息、意见等均仅供贵方参考之用，其中的信息或观点不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见在任何时候均不构成对任何人的具有针对性的、指导具体投资的操作意见。贵方如使用本文章，须寻求专业顾问的指导及解读。贵方应当对本文章中的信息和意见进行评估，根据自身情况自主做出决策并自行承担风险。对依据或者使用本文章所造成的任何后果及风险，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

本文章所载意见、评估及预测为本文章出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司研究部可能会发出与本文章所载意见、评估及预测不一致的研究报告。中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本文章意见不一致的市场评论和/或观点。

本文章不构成任何合同或承诺的基础，中金公司不因任何单纯接收、阅读本文章的行为而将接收人视为中金公司的客户。

本文章的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、转载、翻版、复制、刊登、发表、修改、仿制或引用。